



Tháng 05/2010

Phòng Phân Tích

Ngành Xây dựng & Vật liệu

Mã 2357

Ngày phát hành 18/05/2010

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây lắp Constrexim Số 8

DIỄN BIẾN GIÁ GIAO DỊCH

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Mã giao dịch	CX8
Sàn giao dịch	HNX
Giá thấp nhất 52 tuần	-
Giá cao nhất 52 tuần	-
Giá trị vốn hóa (tỷ VNĐ)	-
Vốn điều lệ	19,568 tỷ
Lượng cổ phiếu lưu hành	1.858.960cp
KLGD trung bình 10 ngày	-
Cổ tức năm gần nhất	12.5%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Cổ đông cá nhân	82.15%
Cổ đông tổ chức	17.85%

I. PHÂN TÍCH CÁC ĐIỂM CƠ BẢN CỦA DOANH NGHIỆP

1. Điểm nổi bật đáng lưu ý

- Tình hình tài chính và sản xuất kinh doanh của Công ty tương đối ổn định và lành mạnh, đảm bảo mức cổ tức tăng trưởng cho cổ đông;
- Các dự án của Công ty đang tham gia thi công và đấu thầu là những dự án có quy mô trung bình, phần lớn của các đơn vị Nhà nước, dễ thực hiện và dễ quyết toán; các dự án được triển khai đúng kế hoạch, đảm bảo dòng tiền cả trong ngắn và dài hạn;
- Kế hoạch sản xuất kinh doanh được xây dựng khá sát với hoạt động thực tiễn của Công ty và có tính khả thi cao; dự kiến năm 2010, EPS đạt 2.300 đồng/cổ phiếu;
- Bên cạnh đó, Công ty đang xúc tiến tìm kiếm, thương thảo để mở rộng hoạt động đầu tư vào một số dự án bất động sản như: xây dựng chung cư, nhà vườn, biệt thự tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh. Nguồn vốn để thực hiện các Dự án chủ yếu là vốn tự có.

CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Khoản mục	2,007	2,008	2,009	2010E
Vốn chủ sở hữu	19,658	19,658	19,658	19,658
Doanh thu thuần	115,289	109,920	130,737	150,000
Lợi nhuận sau thuế	1,997	3,418	4,682	4,500
ROA (%)	1.54	2.60	3.78	4.02
ROE (%)	8.59	13.6	17.2	15.0
EPS cơ bản	1,021	1,747	2,393	2,289

Nguồn: BCTC Constrexim 8, BSC

2. Hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty

➤ Hoạt động cốt lõi

Công ty hiện có các nhóm dịch vụ chính như sau: xây lắp dân dụng, đường và hạ tầng, dịch vụ tư vấn kiểm định và kinh doanh nguyên vật liệu xây dựng. Trong đó doanh thu từ xây lắp công trình dân dụng chiếm tỷ trọng chủ yếu qua các năm (tỷ trọng trung bình 96%/ Doanh thu) (Tham khảo Phụ lục 3)

Vũ Thắng Bình, Trưởng Phòng Phân tích

Email: binhvt@bsc.com.vn

Phạm Xuân Anh, Phụ trách Bộ phận PTCB

Email: pxuananh@bsc.com.vn

Nguyễn Thanh Hoa, Cán bộ Phân tích

Email: hoant@bsc.com.vn

➤ **Vị thế của Công ty trong ngành**

- Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây lắp Constrexim 8 được đánh giá là một trong những đơn vị dẫn đầu Constrexim Holdings với khả năng tự chủ trong sản xuất kinh doanh, hoạt động hiệu quả, giữ vững và phát triển được thương hiệu Constrexim trong tương lai.
- CX8 đã tích lũy nhiều kinh nghiệm trong công tác thi công đường giao thông như quốc lộ, giao thông nông thôn, hạ tầng khu công nghiệp và hạ tầng khu đô thị.
- Trong các năm qua, Công ty được các ngành chức năng đánh giá tốt về chất lượng dịch vụ thông qua việc thi công công trình đạt chất lượng, nhiều dự án do công ty thực hiện đã đưa vào khai thác và đạt được hiệu quả cao.
- Constrexim 8 đạt mức trung bình về hiệu quả hoạt động của ngành. Trong năm 2009, ROA đạt 3,78% so với bình quân ngành là 4,1%. Lợi nhuận gộp biên đạt 3,65%/năm, cao hơn so với mức bình quân ngành là 0,15%. Tuy nhiên, kể từ năm 2010, cơ cấu lợi nhuận của Constrexim 8 sẽ có sự đóng góp của lĩnh vực bất động sản. Theo đó, lợi nhuận gộp biên sẽ tăng nhanh cùng với định hướng của lãnh đạo công ty chuyển dịch sang kinh doanh, đầu tư lĩnh vực BĐS kết hợp với mảng dịch vụ truyền thống là thi công, xây lắp các công trình dân dụng (*Tham khảo Phụ lục 2*)

➤ **Phương thức kinh doanh**

- **Đầu vào (Nguyên vật liệu)**

+ Công ty chủ yếu sử dụng các nguyên vật liệu xây dựng và thiết bị được cung cấp từ các nguồn trong nước như: cát vàng, cát đen, đá các loại, sắt thép các loại...

+ Sự ổn định của nguồn cung cấp nguyên liệu:

Với truyền thống hoạt động lâu năm trong ngành xây lắp, uy tín, đặc biệt là quan hệ với các nhà cung cấp truyền thống, các loại nguyên vật liệu, máy móc thiết bị phục vụ thi công các công trình của Công ty luôn được đáp ứng kịp thời, đầy đủ, giá cả hợp lý, ổn định. Đây là yếu tố quan trọng giúp hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty trong những năm qua luôn hoàn thành kế hoạch. Các bạn hàng truyền thống còn tạo mọi điều kiện về vốn cho đơn vị khi gặp khó khăn chưa thu hồi được vốn và cần huy động vốn khi có nhu cầu.

+ Nhằm giúp đơn vị có nguồn nguyên vật liệu ổn định, CX8 đã xây dựng kế hoạch, phương án cụ thể, ký kết nguyên tắc với từng khách hàng đối tác và dành một số phần cổ phần cho các khách hàng truyền thống để tạo sự liên kết chặt chẽ trong quan hệ liên kết chuỗi giá trị.

- Thị trường

Thị trường của Công ty ngày càng được mở rộng ra các địa bàn ngoài thị trường truyền thống là Hà Nội như Cao Bằng, Sơn La, Hà Nam, Thái Bình, Hưng Yên, Bến Tre, Long An, Vĩnh Long, Cần Thơ, và Thành phố Hồ Chí Minh.

- Khách hàng

Khách hàng của CX8 chủ yếu có được từ việc đấu thầu các công trình có sử dụng vốn ngân sách Nhà nước.

3. Kết quả kinh doanh qua các năm

Chỉ tiêu (%/Doanh thu)	2007	2008	2009
DT thuần (tr đồng)	115,289	109,919	130,737
LN gộp	2.64	3.33	3.65
Doanh thu hoạt động TC	1.90	2.98	2.05
Chi phí tài chính	1.04	0.82	0.63
Chi phí lãi vay	1.04	0.79	0.63
CPQLDN	1.60	1.69	1.48
Lợi nhuận thuần	1.90	3.80	3.58
Lợi nhuận khác	-0.17	-0.27	0.36
LNST	1.73	3.11	3.58

Nhận xét: KQKD năm 2009 của doanh nghiệp có sự cải thiện khá so với năm 2008. Các chỉ số trên doanh thu đều tăng trưởng hơn so với các năm trước.

4. Đánh giá về các chỉ tiêu tài chính doanh nghiệp

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.08	1.11	1.15
Hệ số thanh toán nhanh	0.71	0.74	0.78
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn			
Hệ số Nợ/Tổng tài sản	0.82	0.81	0.78
Hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu	4.59	4.29	3.55
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động			
Vòng quay hàng tồn kho	3.18	2.65	3.58
Doanh thu thuần/Tổng tài sản	0.89	0.83	1.05
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời			
Hệ số Lợi nhuận sau thuế/DTT (%)	1.7	3.1	3.58
Hệ số lợi nhuận từ HĐKD/DTT (%)	1.9	3.8	3.58
ROE (%)	8.6	13.6	17.2
ROA (%)	1.5	2.6	3.78
Lãi gộp biên (%)	2.64	3.33	3.65

- **Nhóm chỉ tiêu thanh toán:** Hệ số thanh toán của Công ty qua các năm ít có khác biệt. Hệ số thanh toán ngắn hạn của Công ty đạt tiêu chuẩn, nhưng thấp so với trung bình ngành, hệ số thanh toán nhanh đạt khoảng 0,7. Nguyên nhân là do đặc thù của đơn vị xây dựng, tham gia nhiều dự án đang trong giai đoạn thi công nên giá trị sản xuất kinh doanh dở dang tại các công trình cao và chiếm một tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu tổng tài sản.
- **Nhóm chỉ tiêu về cơ cấu vốn:** Công ty sử dụng mức đòn bẩy tài chính cao hơn so với mức trung bình chung của ngành (1.28 lần). Tuy nhiên với mức chênh lệch giữa ROA và ROE trong năm vừa qua, cho thấy CX8 vẫn sử dụng hiệu quả chính sách đòn bẩy.
- **Nhóm chỉ tiêu về năng lực hoạt động:** Vòng quay hàng tồn kho và vòng quay tài sản của Công ty trong những năm gần đây đạt mức trung bình của ngành, các dự án của Công ty không bị kéo dài và đọng vốn (*theo thông tin từ www.stockbiz.vn, vòng quay hàng tồn kho của các doanh nghiệp ngành Xây lắp niêm yết trung bình vào khoảng 1,95; vòng quay tài sản đạt khoảng 0,72*)
- **Nhóm chỉ tiêu sinh lời:** các chỉ số về khả năng sinh lời của Công ty khá khả quan, tỷ lệ lãi gộp biên tăng qua các năm. Doanh thu năm 2009 tăng 16% so với năm 2008, do vậy các chỉ số về khả năng sinh lời năm 2009 đã có nhiều chuyển biến tích cực so năm 2008. Với hệ số ROE = 17,2% và ROA= 3,78% của Công ty ở mức trung bình so với các công ty cùng ngành có mức vốn điều lệ tương đồng được niêm yết trên HNX.

5. Các hợp đồng đang thực hiện và đã được ký kết

TT	Chủ đầu tư	Nội dung hợp đồng	Thời gian thực hiện	Giá trị (tr đồng)
1	Sở GTVT Long An	Cải tạo nâng cấp Quốc lộ 62 cửa khẩu Bình Hiệp – Mộc Hóa – Long An	12/2009	14.000
2	Trường ĐH Tây Bắc	Nhà học Khoa Kinh tế - Trường ĐH Tây Bắc	11/2010	10.000
3	Trường ĐH Tây Bắc	Nhà KTX 5 tầng – Trường ĐH Tây Bắc	12/2009	3.000
4	Công ty An Đạt	Nhà máy cửa nhựa An Đạt	2010	4.000
5	Ban QLDA2 thuộc CĐBVN	Thi công Quốc lộ 1A (Đồng Nai)	10/2010	25.000
6	Trường ĐHSPTK Hưng Yên	Thi công nhà 5 tầng trường ĐHSPTK Hưng Yên	11/2009	12.887
7	Ban QLDA Q. Long Biên	Thi công trường Việt Hưng	11/2009	20.502
8	Trường ĐHSPTK Hưng Yên	Thi công cụm nhà điều hành, nhà học, thí nghiệm Trường ĐHSPTK Hưng Yên	03/2010	35.502
9	Cục Thuế Thái Bình	Thi công Nhà làm việc 7 tầng Chi cục thuế Huyện Hưng Hà - Thái Bình	05/2010	6.315

10	Ban QL các dự án công trình giao thông Trà Vinh	Thi công Quốc lộ 60 Tỉnh Trà Vinh	10/2010	18.645
11	Một số công trình đang thương thảo hợp đồng	-	-	8.000
Tổng				157.851

Nguồn: Công ty Constrexim 8

Ngoài ra, qua phỏng vấn đại diện Công ty, từ đầu năm 2010 đến nay:

- Công ty đã trúng thầu một số công trình xây lắp sau:

TT	Nội dung hợp đồng	Thời gian ký HĐ	Thời gian thực hiện	Giá trị (tr. đồng)
1	Trường THCS An Dương - Tây Hồ	T3/2010	2010	7.600
2	Đường vào khu TĐTT Bộ CA - Tân Triều - Thanh Xuân	T1/2010	2010	9.000
3	Thi công vườn hoa Thị xã Phúc Yên – Vĩnh Phúc	T5/2010	2010	10.000

Nguồn: Công ty Constrexim 8

- Một số công trình Công ty đã tham gia dự thầu và chờ thông báo kết quả:

- Công trình sân vận động thị xã Phúc Yên
- Hạ tầng thoát nước của Nhà máy XM Hoàng Thạch - Quảng Ninh
- Công trình đường 279 Lào Cai...

7. Dự kiến phân bổ doanh thu

(Đơn vị: Triệu đồng)

TT	Chủ đầu tư	Giá trị hợp đồng	Dự kiến Doanh thu 2010
1	Sở GTVT Long An	14.000	12.000
2	Trường ĐH Tây Bắc	10.000	10.000
3	Trường ĐH Tây Bắc	3.000	3.000
4	Công ty An Đạt	1.000	(*)
5	Ban QLDA2 thuộc cục đường bộ VN	25.000	1.500
6	Trường ĐHSPKT Hưng Yên	12.887	4.000
7	Ban QLDA Q. Long Biên	20.502	12.000
8	Trường ĐHSPKT Hưng Yên	35.502	15.000
9	Cục Thuế Thái Bình	6.315	3.000
10	Ban QL các dự án công trình giao thông Trà Vinh	18.645	12.000
12	Trường THCS An Dương - Tây Hồ	7.600	7.600
13	Đường vào khu TĐTT Bộ CA - Tân Triều - Thanh Xuân	9.000	9.000
14	Thi công vườn hoa Thị xã Phúc Yên - Vĩnh Phúc	10.000	10.000
Tổng			99.100

Nguồn: Công ty Constrexim 8

(*) Constrexim 8 thực hiện góp vốn với Công ty CP An Đạt để sản xuất cửa nhựa lõi thép mang thương hiệu Constrexim số 8, giá trị đầu tư: 1 tỷ đồng với tỷ lệ lợi nhuận cố định là 16.5%/năm. Tính tới thời điểm hiện tại, dự án này chưa đi vào hoạt động, nên chưa ghi nhận doanh thu cho năm 2010.

Ngoài nguồn thu từ xây lắp, doanh thu năm 2010 còn đến từ các hạng mục sau:

- Cho thuê VP tại tòa nhà C7 Thanh Xuân Bắc - HN;
- Kinh doanh nguyên vật liệu xây dựng;
- Dịch vụ tư vấn kiểm định.

6. Một số dự báo các năm tiếp theo

➤ Kế hoạch kinh doanh trong 03 năm:

Chỉ tiêu	Đơn vị	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	Tr đồng	120,000	150,000	157,000
Vốn chủ sở hữu	Tr đồng	26,786	27,806	29,914
Lợi nhuận sau thuế	Tr đồng	4,150	4,050	4,200
LNST/DTT	%	3.46	2.70	2.68
LNST/VCSH	%	15.49	14.57	14.04
Vốn điều lệ	Tr đồng	19,568	19,568	19,568
Cổ tức	%	12.5	13	13.5
EPS	Đồng	2.121	2.070	2.146

Nguồn: Công ty Constrexim 8

Nhận xét:

- Theo chúng tôi, với tình hình kinh tế thế giới và Việt Nam đang dần hồi phục, tuy còn nhiều khó khăn, thị trường bất động sản phân khúc trung bình đang ảm đạm trở lại, nhu cầu xây lắp thi công các công trình cùng đó cũng sẽ tăng trưởng theo.
- Bên cạnh đó, Công ty đang xúc tiến tìm kiếm, thương thảo để mở rộng hoạt động đầu tư vào một số dự án xây dựng chung cư, nhà vườn, biệt thự tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh. Nguồn vốn để thực hiện các Dự án là vốn tự có và các nguồn vốn khác.
- Theo chúng tôi, CX8 đưa ra con số lợi nhuận 2010 là khá thận trọng. Năm 2010, chúng tôi cho rằng lợi nhuận sau thuế của CX8 có thể đạt 4.500 triệu đồng, ứng với mức EPS là 2.289, cao hơn mức EPS mà CX8 đưa ra trong kế hoạch kinh doanh là 2.070 đồng. Nguyên nhân là do năm 2010, Công ty mở rộng hoạt động sang các lĩnh vực kinh doanh mới, đồng thời kiểm soát chi phí tốt, từ đó giúp gia tăng lợi nhuận biên.

Với những căn cứ về các dự án đang triển khai và sẽ triển khai trong thời gian tới nói trên, chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận, cổ tức và các mục tiêu phát triển trong năm 2010 và 2011 do Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây

lắp Constrexim số 8 công bố có tính khả thi. Hoạt động xây lắp vẫn là lĩnh vực hoạt động chính mang lại thu nhập cốt lõi cho Công ty.

II. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp cơ bản trong định giá là phương pháp P/E và P/B, được tính dựa trên P/E và P/B bình quân của các CP niêm yết trên SGDCK TP.HCM và Hà Nội hoạt động trong lĩnh vực xây dựng và vật liệu. *EPS forward năm 2010 của CX8 là 2.289 đồng.*

- *Phương pháp so sánh P/E*

- Hệ số P/E ngành bình quân ngành (tại ngày 17/05/2010): 10,98.
- Hệ số điều chỉnh ngành: $10,98 \times 80\% = 8,784$
- Giá một cổ phiếu: $2.289 \times 8,784 = \mathbf{20.107 \text{ đồng/cổ phiếu.}}$

- *Phương pháp so sánh P/B*

- Tại thời điểm 31/12/2009, giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu là 13.858 đồng/cổ phiếu, ứng với tổng số cổ phiếu là 19,568 triệu cổ phiếu.
- Hệ số P/ B bình quân ngành (tại ngày 17/05/2010): 1,88.
- Hệ số điều chỉnh ngành: $1,88 \times 80\% = 1,504$
- Giá một cổ phiếu: $13.858 \times 1.504 = \mathbf{20.842 \text{ đồng/cổ phiếu.}}$

- *Xác định giá trị doanh nghiệp trên mỗi cổ phiếu*

Kết quả định giá	Giá (VND)	Tỷ trọng
Phương pháp P/E	20.107	50%
Phương pháp P/B	20.842	50%
Trung bình gia quyền	20.475	

Ghi chú: Hệ số điều chỉnh ngành được lấy gần tương đương với chỉ số thị trường là 80% do Công ty sắp niêm yết trên sàn HNX.

III. ĐÁNH GIÁ RỦI RO

Các rủi ro tác động trực tiếp tới hoạt động của CX8 có thể kể đến như sau:

1. Rủi ro kinh tế

- *Tốc độ tăng trưởng kinh tế:* Tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế và ngành xây dựng thường có mối quan hệ thuận chiều. Khi nền kinh tế tăng trưởng tốt, lạm phát được kiểm soát, thu nhập của người dân tăng lên thì nhu cầu đối với nhà ở tăng lên. Ngược lại, nếu nền kinh tế chậm phát triển, thu nhập của người dân sụt giảm dẫn tới khả năng về nhà ở bị hạn chế thì ngành xây dựng sẽ chịu nhiều tác động tiêu cực. Do đó, sự phát triển của ngành này nói chung cũng như của Công ty nói riêng phụ thuộc rất lớn vào sự tăng trưởng kinh tế của đất nước.

- *Lạm phát và tỷ giá hối đoái:* Khi xảy ra lạm phát, Công ty phải tăng vốn lưu

động, do đó làm giảm khả năng sinh lời có thể mang lại. Tỷ lệ lạm phát cao kéo theo giá cả của các yếu tố đầu vào tăng lên làm tăng chi phí sản xuất và giảm lợi nhuận của công ty.

- *Lãi suất*: do đặc thù ngành trong thi công xây dựng các công trình có quy mô lớn phát sinh thường xuyên nhu cầu tín dụng ngắn hạn, vì thế biến động về lãi suất cũng ảnh hưởng đến hiệu quả của công ty.

2. Rủi ro trong hoạt động kinh doanh

- *Rủi ro về thanh khoản*: trong lĩnh vực xây dựng cơ bản, thời gian thi công các công trình kéo dài, việc nghiệm thu, bàn giao được thực hiện từng phần, giải ngân vốn chậm, quá trình hoàn tất hồ sơ thi công cũng như thống nhất phê duyệt quyết toán giữa chủ đầu tư và nhà thầu thường mất thời gian, do vậy, việc chiếm dụng vốn là phổ biến.

- *Rủi ro về các yếu tố đầu vào*: Sự biến động giá cả nguyên vật liệu theo chiều hướng gia tăng trong thời gian ngắn, sẽ làm cho kinh phí đầu tư của các chủ đầu tư tăng theo. Điều này có thể làm cho số lượng và qui mô các dự án đầu tư giảm xuống, ảnh hưởng đến doanh số của ngành xây dựng nói chung và của Constrexim 8 nói riêng. Trong những năm vừa qua, tình hình lạm phát trong nước tăng cao khiến cho giá cả nguyên vật liệu đầu vào của Công ty như sắt, thép, xi măng... tăng theo. Giá sắt, thép, giá xi măng có lúc đã tăng gấp 2 - 3 lần so với cùng kỳ năm 2007. Giá cả vật liệu xây dựng tăng đột biến tác động nhanh chóng đến giá cả các yếu tố đầu vào của Công ty, đẩy chi phí lên cao đối với những hợp đồng thi công dài hạn đã ký. Điều này đã gây ảnh hưởng đến lợi nhuận của Công ty.

IV. ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ TRÊN GÓC ĐỘ THỊ TRƯỜNG

1. Cơ cấu cổ đông và các chủ thể có vai trò chi phối

- Cơ cấu cổ đông (thời điểm 10/12/2009)

Cơ cấu cổ đông	Số cổ đông	Số cổ phần	Giá trị	Tỷ lệ (%)
<i>Cổ đông trong nước</i>	<i>123</i>			
- Tổ chức	02	349.200	3.492	17,85
- Cá nhân	121	1.607.600	16.076	82,15
<i>Cổ đông nước ngoài</i>	<i>0</i>	<i>0</i>		
Tổng	123	1.956.800	19.568	100

- Danh sách cổ đông lớn nắm trên 5% (thời điểm 10/12/2009)

STT	Tên cổ đông	Số cổ phần	Tỷ trọng (%)
1	Tổng công ty CP Đầu tư xây dựng và thương mại Việt Nam	269.200	13,76

2	Vũ Đức Tiến	140.557	7,18
Tổng		409.757	20,94

- Danh sách cổ đông sáng lập và tỷ lệ cổ phần nắm giữ

STT	Tên cổ đông	Số cổ phần	Tỷ lệ (%)
1	Tổng công ty CP đầu tư xây dựng và thương mại Việt Nam	269.200	13,76
2	65 cổ đông khác	1.014.267	51,83
Tổng		1.283.467	65,59

(Nguồn: Giấy đăng ký kinh doanh số 103010381)

2. Nhận xét

Có thể thấy, cổ đông trong nước chiếm tỷ lệ lớn nhất trong cơ cấu cổ đông, Công ty không bị chi phối bởi yếu tố nước ngoài. Ngoài ra, các cổ đông trong nước chủ yếu là cá nhân và các thành phần khác, nắm giữ số lượng cổ phiếu tương đối lớn. Theo khảo sát của chúng tôi, Constrexim 8 chưa được một tổ chức lớn nào kiểm soát cổ phiếu lưu hành trên thị trường ngoài Tổng công ty CP Đầu tư xây dựng và thương mại Việt Nam (*Constrexim Holdings*).

V. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

1. Đánh giá chung

- Tình hình tài chính và sản xuất kinh doanh của Công ty tương đối ổn định và lành mạnh, đảm bảo mức cổ tức tăng trưởng cho cổ đông (khoảng 4%/năm)
- Theo phòng Phân tích - BSC, các dự án của Công ty đang tham gia thi công và đấu thầu là những dự án có quy mô trung bình, phần lớn của các đơn vị Nhà nước, dễ thực hiện và dễ quyết toán; các dự án được triển khai đúng kế hoạch, đảm bảo dòng tiền cả trong ngắn và dài hạn.
- Kế hoạch sản xuất kinh doanh được vạch ra khá sát với hoạt động thực tiễn của Công ty và có tính khả thi cao.

2. Khuyến nghị đầu tư

Từ những đánh giá trên về cơ cấu cổ đông, tình hình tài chính, kế hoạch kinh doanh, phương án tăng vốn của Công ty CP Đầu tư & Xây lắp Constrexim số 8, chúng tôi khuyến nghị **MUA/NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu CX8 ở vùng giá khoảng 20.000 - 22.000 đồng/cp cho cả mục tiêu đầu tư ngắn hạn và dài hạn.

Phụ lục 1

Các chỉ tiêu tài chính của doanh nghiệp qua các năm

CHỈ TIÊU	NĂM 2008	NĂM 2009
Tổng giá trị tài sản (tr đồng)	132.247	123.899
Doanh thu thuần (tr đồng)	109.920	130.737
Vốn điều lệ (tr đồng)	19.568	19.568
Vốn chủ sở hữu	25.016	21.187
LN từ hoạt động kinh doanh	4.177	4.681
LN khác	197.3	(300)
LNTT	3.877	5.150
LNST	3.418	4.682
LN từ hoạt động kinh doanh	3.58	3.8
LN khác/DTT (%)	-0.27	0.36
LNTT/DTT (%)	3.93	3.52
LNST/DTT (%)	3.11	3.58
Lợi nhuận từ HĐKD/DTT (%)	3.58	3.8
ROE (%)	13.6	17.2
ROA (%)	2.6	3.78
EPS	1.747	2.393

Phụ lục 2

So sánh các chỉ tiêu của Constrexim 8 với một số Công ty cùng nhóm đã niêm yết (tương đồng về ngành nghề, qui mô và thương hiệu)

Chỉ số ngành	Valuation		Quy mô			Tăng trưởng		Lợi nhuận			Các chỉ tiêu		
	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ đ)	Tổng TS (tỷ đ)	VCSH (tỷ đ)	Tài sản (%)	Doanh thu (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi nhuận biên(%)	Nợ/Vốn CSH	KN TT nợ NH	EBITDA
Ngành	10.98	1.88	43,867.55	97,537.92	23,304.45	26.42	18.77	4.1	17.14	0.15	3.04	1.23	5,803.97
CX8	-	-	-	123,899	27,187	(6.42)	15.9	3.78	17.2	3.65	3.55	1.15	5,975
ASM	9.24	2.05	560.06	873.77	272.17	N/A	94.88	6.94	22.28	0.18	2.11	1.22	68.21
B82	10.1	3.11	79.65	141.95	23.49	45.64	11.83	5.56	33.57	0.12	5.04	1.07	9
BCC	6.34	1.17	1,253.16	5,108.61	1,196.86	15.84	25.12	3.87	16.53	0.2	3.26	4.12	226.04
BHC	8.65	2.37	67.95	161.17	47.33	16.5	3.73	4.87	16.59	0.15	2.4	1.05	4.63
BHV	4.23	2.09	50.7	43.79	22.9	18.85	43.1	27.38	52.36	0.34	0.93	1.53	13.14
BT6	10	2.18	880	624.46	348.76	2.71	N/A	14.09	25.24	0.18	0.76	1.76	116.89

BTS	10.1	1.4	1,330.49	4,493.81	1,114.47	10.89	19.77	2.93	11.82	0.25	3.02	2.76	150.56
C92	16.13	2.96	49.04	160.93	15.23	33.01	112.6	1.89	19.97	0.08	9.56	0.91	3.47
CCM	8.21	1.73	168	118.06	62.55	38.36	19.35	17.32	32.7	0.17	0.89	1.43	24.79
CDC	21.43	3.32	504.86	450.58	148.22	39.12	2.62	5.23	15.9	0.13	2.01	1.08	31.4
CIC	16.67	1.75	97.46	257.57	52.1	0.34	40.81	2.27	11.22	0.02	3.94	0.99	6.25
CID	20.31	1.38	20.77	28.15	14.53	N/A	N/A	3.63	7.04	0.12	0.94	1.01	1.24
CMC	8.6	1.97	94.24	72.57	45.83	N/A	N/A	15.11	23.92	0.12	0.58	2.27	10.96
CNT	7.72	1.62	327	1,320.63	177.37	26.37	34.66	3.21	23.87	0.04	6.36	1.03	50.74
CSC	79.87	3.06	125.12	240.63	36.65	N/A	N/A	0.65	4.27	0.04	5.34	0.81	2.23
CTD	11.46	2.28	2,583	1,520.33	1,077.84	53.12	7.93	14.82	20.91	0.13	0.41	2.37	269.12
CTI	9.02	3.04	436.5	457.95	198.56	24.24	24.32	10.57	24.37	0.32	1.29	1.05	85.69
CTM	39.14	5.48	165.7	64.86	29.82	N/A	N/A	6.53	14.2	0.12	1.17	1.19	5.15
CTN	9.49	1.5	171.01	494.37	106.36	23.15	12.76	3.64	16.93	0.09	3.64	1.11	26.27
CVT	16.51	2.33	150.4	140.07	60.68	N/A	N/A	6.51	15.02	0.24	1.31	1.29	10.41
CYC	23.49	0.69	86.21	329.79	121.43	5.36	N/A	1.11	3.02	0.16	1.72	1.34	4.61
DAC	4.26	2.74	57.59	40.16	21.15	53.48	47.96	33.65	63.87	0.32	0.88	1.8	15.44
DC4	11.29	2.33	87.31	141.89	36.11	133.33	60.69	5.45	21.41	0.12	2.92	1.1	9.08
DCC	14.05	1.46	289.43	379.69	201.88	N/A	N/A	5.43	10.21	0.06	0.88	1.41	27.67
DCT	11.57	1.13	367.52	685.23	318.42	103.68	59.14	4.64	9.98	0.2	1.14	1.11	43.16
DHA	6.73	1.53	482.77	334.77	307.71	16.66	21.34	21.43	23.32	0.42	0.09	4.83	88.14
DIC	17.41	2.61	332.5	338.67	116.87	26.18	9.68	5.64	16.34	0.07	1.89	0.99	21.14
DID	176.98	2.95	88.12	73.15	29.52	N/A	N/A	0.68	1.69	0.08	1.47	0.64	0.57
DNC	18.81	1.32	27.45	51.98	20.6	N/A	N/A	2.81	7.08	0.09	1.52	1.26	1.5
DTC	4.58	3.88	88.9	85.92	22.91	38.05	36.89	22.58	84.67	0.29	2.73	0.9	22.12
DXV	34.63	2.92	266.31	483.48	102.05	36.94	N/A	1.59	7.54	0.05	3.73	2.79	11.1
HAS	15.65	0.84	118.4	247.92	151.88	N/A	N/A	3.05	4.98	0.15	0.62	2.19	9.13
HCC	7.75	2.1	76.11	60.56	33.81	29.75	54.52	16.22	29.05	0.11	0.8	1.87	11.47
HHL	77.02	2.05	70.91	76.1	37.01	N/A	N/A	1.21	2.49	0.08	1.06	1.37	1.27
HLY	4.72	2.33	40	27.66	16.16	0.54	11.37	30.62	52.4	0.27	0.63	1.7	9.28
HOM	7.09	1.2	979.2	2,273.27	850.76	N/A	66.25	6.07	16.23	0.24	1.67	0.73	138.07
HPS	8.52	0.95	20.5	26.86	20.68	49.6	14.39	8.96	11.64	0.22	0.3	3.86	2.59
HSG	5.55	1.91	2,875.24	2,819.43	1,139.45	68.94	20.48	18.38	45.49	0.27	1.47	1.13	557.48
HT1	9.76	1.34	1,606	7,140.45	1,202.81	28.64	11.04	2.3	13.68	0.18	4.94	0.7	189.08
HT2	9.73	1.23	1,276	2,324.21	1,012.92	38.82	25.91	5.64	12.95	0.24	1.29	3.1	174.97
HUT	30.81	3.95	642.6	1,045.26	109.75	246.89	74.4	2	19.01	0.09	8.49	1.11	29.23
ICG	14	2.46	507	469.14	178.98	12.38	24.47	7.72	20.24	0.12	1.49	1.36	39.14
IJC	N/A	2.91	1,826.14	N/A	N/A	2.91	4.99	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
L10	7.33	1.66	215.1	447.34	125.12	37.59	46.67	6.56	23.46	0.11	2.57	1.16	34.55
L18	7.35	1.23	117.25	565.55	69.1	N/A	N/A	2.82	23.1	0.07	6.94	1.04	22.48
L35	N/A	5.14	68.57	N/A	N/A	14.38	9.87	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
L43	7.62	1.39	97.65	151.28	66.9	N/A	12.96	8.47	19.15	0.11	1.24	1.29	14.68
L44	30.35	1.84	98	200.25	57.04	N/A	12.99	1.61	5.66	0.13	2.51	1.15	3.69
L61	9.58	1.43	144.51	231.01	99.99	25.55	3.92	6.53	15.08	0.12	1.31	1.31	17.25
L62	9.21	1.78	108	155.88	56.08	32.05	37.51	7.53	20.92	0.17	1.76	1.3	13.45
LHC	9.53	2.37	113.6	83.41	49.99	50.28	2.29	14.29	23.84	0.21	0.66	1.4	14.42

LM3	11.54	1.07	81.88	273.05	75.75	N/A	N/A	2.6	9.37	0.12	2.6	1.54	7.57
LO5	N/A	2.07	77.5	N/A	N/A	13.9	21.41	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
LUT	23.24	3.65	126.5	143.08	59.24	6.77	1.14	3.8	9.19	0.12	1.41	1.37	6.95
MCG	27.23	3.64	821.52	1,116.43	213.76	21.1	N/A	2.7	14.12	0.15	4.21	1.43	39.3
MCO	13.38	1.63	80.43	280.06	50.67	1.12	49.86	2.15	11.87	0.12	4.53	1.08	6.86
MEC	10.54	2.4	189	440.46	77.71	33.97	N/A	4.07	23.08	0.14	4.67	1.05	20.4
NAV	9.84	1.29	121.6	149.1	97.87	11.85	N/A	8.29	12.63	0.18	0.52	1.82	15.17
NHC	5.5	2.81	60.83	35.25	27.88	24.12	30.04	31.37	39.67	0.2	0.23	3.6	13.37
PHC	22.55	3.79	210	449.7	47.32	N/A	N/A	2.07	19.68	0.06	8.37	0.86	10.89
PHH	17.15	3.19	345	422.85	102.12	53.89	66.71	4.76	19.7	0.08	3.08	1.03	24.12

Phụ lục 3

Cơ cấu doanh thu và thu nhập qua các năm

Đơn vị: triệu đồng

Sản phẩm/ dịch vụ	2007		2008		3Q.2009	
	Doanh thu	Tỷ lệ (%)	Doanh thu	Tỷ lệ (%)	Doanh thu	Tỷ lệ (%)
Xây lắp	114,993	99.74	104,167	94.77	65,393	96.69
Bán hàng hóa, dịch vụ	-	-	3,893	3.54	-	0.00
Dịch vụ tư vấn kiểm định	296	0.26	1,859	1.69	2,241	3.31
Tổng	115,289	100	109,919	100	67,634	100

Nguồn: Hồ sơ niêm yết Công ty Constrexim 8

Phụ lục 4

Cơ cấu lợi nhuận gộp theo từng hoạt động qua các năm

Đơn vị: triệu đồng

Sản phẩm/ dịch vụ	2007		2008		3Q.2009	
	Lợi nhuận	Tỷ lệ (%)	Lợi nhuận	Tỷ lệ (%)	Lợi nhuận	Tỷ lệ (%)
Xây lắp	3,003.2	98.74	541.7	14.80	1,886.4	69.69
Bán hàng hóa, dịch vụ	-	0.00	1,325.8	36.22	-	0.00
Dịch vụ tư vấn kiểm định	38.4	1.26	1,792.7	48.98	820.4	30.31
Tổng	3,041.6	100	3,660.2	100	2,706.8	100

Nguồn: Hồ sơ niêm yết Công ty Constrexim 8

Phụ lục 5**Chi phí sản xuất kinh doanh qua các năm***Đơn vị: triệu đồng*

Chi phí	2007		2008		3Q.2009	
	Giá trị	% Dthu	Giá trị	% Dthu	Giá trị	% Dthu
Giá vốn hàng bán	112,247	97.36%	106,260	96.67%	64,926	96.00%
Chi phí bán hàng	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
Chi phí QLDN	1,844	1.60%	1,853	1.70%	1,353	2.02%
Chi phí tài chính	1,197	1.04%	900	0.82%	538	0.81%
Chi phí khác	199	0.17%	300	0.27%	45	0.07%
Tổng chi phí	115,487	100.17%	109,314	99.46%	66,863	98.90%

Nguồn: Hồ sơ niêm yết Công ty Constrexim 8

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM**BSC Trụ sở chính**

Tầng 10 – Tháp A Vincom
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà Nội
Tel: 84 4 22200668
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Phòng Giao dịch BSC Nam Kỳ Khởi Nghĩa

12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 8214803
Fax: 84 8 8214804

Phòng Giao dịch Hàng Tre

20 Hàng Tre - Hoàn Kiếm - Hà Nội
Tel: 3 9261278, 3 9261276
Fax: 3 9261279

Bộ Phận Phân tích cơ bản

Bùi Nguyệt Ánh
Trần Thăng Long
Nguyễn Thanh Hoa
Nguyễn Hoàng Nam

Vũ Phương Nga
Trần Kim Oanh
Đỗ Thanh Phong
Phạm Thị Minh Lan

Trưởng Phòng Phân tích
Vũ Thắng Bình
Phụ trách Bộ phận Phân tích cơ bản
Phạm Xuân Anh

Khuyến cáo sử dụng: Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin tổng quan chung về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 201

Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Chứng khoán BIDV.